[redacted]

De: [redacted]
Envoyé: mercredi 31 juillet 2019 17:25
À: Paix Stephanie (BP CE)
Cc: Riahi Francois; Vincent Marc (Direction Générale); Cheval Jean
Objet: Perte en Asie - Gestion des risques et gouvernance

Bonjour Madame Paix,

Comme vous le savez, j'ai profité de ma réintégration chez Natixis à Paris pour enquêter ces derniers mois sur la perte de 259 M€ survenue sur les activités d'autocalls indices Corée de Natixis en Asie en 2018. Mon objectif initial était simplement de comprendre qui savait quoi, et à quel moment, pour comprendre si Pierre Debray était en possession d'une information privilégiée lorsqu'il a vendu ses actions Natixis le 14 novembre 2018, soit environ un mois avant que l'information soit rendue publique. J'estime avoir trouvé la réponse à cette question comme je vous l'ai expliqué dans mon email du 24 juin ci-dessous auquel vous n'avez d'ailleurs pas encore répondu.

Au cours de mon enquête au sein de Natixis, j'ai parlé avec de nombreuses personnes en Europe, en Asie et aux Etats-Unis, et j'ai pu reconstituer une bonne partie de la chronologie des événements entourant la perte asiatique. Bien entendu, je ne dispose pas des moyens d'investigation de l'Inspection Générale ou des régulateurs, et certains collègues ont refusé de partager les informations et les documents dont ils disposaient car je n'ai jamais cherché à cacher mon rôle de lanceur d'alerte dans l'affaire Pierre Debray. Cependant, grâce à ceux qui ont accepté de me parler, j'ai non seulement réussi à répondre aux questions que je me posais, mais j'ai surtout eu la surprise de découvrir **une succession d'événements particulièrement troublants qui révèlent de sérieuses défaillances de notre institution en matière de gestion des risques et de gouvernance**. Dans un premier temps, j'ai eu du mal à croire ce que mes collègues me racontaient, mais la concordance des témoignages de personnes très proches du dossier et les documents qui m'ont été transmis constituent un faisceau d'indices si fort que je suis en mesure de vous décrire aujourd'hui ces événements avec l'assurance que les informations que je vous communique ont un niveau de fiabilité très élevé. De nombreux collègues sont scandalisés par le comportement d'une partie du management de Natixis, par la communication qui a été faite au sujet de la perte asiatique, et surtout par le sentiment que certains membres du management peuvent agir en toute impunité. En tant qu'ancien chef de mission de l'Inspection Générale, j'estime que l'analyse de ces défaillances relève au minimum de la compétence de l'Inspection Générale BPCE, raison pour laquelle je vous alerte aujourd'hui sur les graves défaillances qui m'ont été rapportées.

Description du principal problème relatif au modèle de gestion de la couverture des autocalls

Les autocalls, sous leurs diverses formes, sont parmi les produits structurés les plus populaires traités par les desks de dérivés actions des banques ces dernières années. Mais ce sont des produits toxiques pour les banques lorsqu'ils ne sont pas gérés avec des modèles adaptés, car lorsque le sous-jacent évolue dans une certaine zone, les autocalls peuvent générer un carry négatif, ou coût de portage, correspondant à une perte de 0,01% à 0,03% par jour, c'est-à-dire entre 0,5 et 1,5 M€ par jour pour un book de 5 Md€ tel que le book asiatique en question. Ce phénomène est bien connu car plusieurs banques en ont fait l'expérience avant Natixis, notamment en 2012 sur le Nikkei et en 2015 sur l'Euro Stoxx et sur le Hang Seng China Enterprises. Ces pertes sont dues au fait que les modèles à volatilité locale traditionnellement utilisés pour gérer les couvertures d'autocalls sont trop rudimentaires par rapport à la complexité des produits, et les systèmes utilisés pour simuler l'évolution de la volatilité ne sont pas suffisamment flexibles. Construire un modèle stable suffisamment complexe pour traiter ces produits est très onéreux et requiert une puissance de calcul colossale. Mais il est possible de mettre en place des solutions partielles moins coûteuses pour minimiser l'impact de ce comportement toxique connu des autocalls.

Il semble que le problème de modèle était connu et que des solutions avaient été proposées dès 2017

C'est précisément pour traiter ce type de sujets que Natixis aurait fait appel à un consultant extérieur, Grégory Salon, de Juin 2017 à Janvier 2019. Grégory Salon est un expert des autocalls qui était précédemment co-

responsable du trading de dérivés actions à la Société Générale. Dès 2017, il aurait rédigé plusieurs mémos pour proposer des améliorations à la façon de gérer la couverture des autocalls de Natixis, notamment en Asie. D'après les documents auxquels j'ai eu accès, il semble que ses préconisations prenaient la forme d'un "add-on" ou "overcoupon" correspondant à une couverture supplémentaire en complément de la couverture existante. Cet add-on, bien qu'imparfait, permettrait de réduire très significativement les pertes lorsque les sous-jacents évoluent dans la "high vanna zone" toxique.

Mettre en place cet add-on aurait un coût de l'ordre de 0,30% à 0,50% du notionnel à la mise en place de chaque nouvel autocall. Cela signifierait, dans le cas d'un autocall pour lequel on comptabilise par exemple un gain de 0,30% upfront, que l'on pourrait se retrouver à comptabiliser à la place une perte de 0,20% upfront. Pour que le produit reste profitable pour la banque, il faudrait alors modifier le pricing des autocalls, au risque de perdre des parts de marché. Cette simple illustration semble d'ailleurs expliquer pourquoi Natixis gagnait des parts de marché très rapidement à un moment où certaines banques commençaient à se retirer, estimant que les autocalls étaient des produits trop toxiques dans lesquels il n'y avait plus assez de marge. Il semble ainsi que l'avantage concurrentiel de Natixis ne provenait pas d'un modèle supérieur à celui des autres banques, bien au contraire : il provenait d'une insuffisance liée au modèle, et il semble que ce problème était bien connu.

Gestion des risques et gouvernance

Je n'ai pas réussi à savoir précisément à quel moment la Direction des Risques a eu connaissance de ces mémos incluant les préconisations faites par Grégory Salon, mais du côté du Front Office il semblerait que le management était au courant au plus haut niveau dès 2017. Lorsque je cherche à savoir pourquoi cet add-on n'a pas été mis en place en 2018, la réponse qui revient le plus souvent est liée à la perte de rentabilité qu'aurait engendré cette amélioration de la couverture des autocalls. C'est un point très important qui mérite toute l'attention de l'Inspection Générale, car cela signifierait non seulement que le management a pris une très mauvaise décision de gestion, mais surtout que Natixis aurait, en connaissance de cause, décidé de prendre une position directionnelle s'apparentant à du trading pour compte propre.

Quelles que soient les raisons qui ont conduit Natixis à décider de ne pas mettre en place cet add-on, nous savons que le risque s'est matérialisé en 2018 sur le portefeuille d'autocalls asiatiques lorsque certains sous-jacents de ces autocalls sont entrés dans la zone toxique. Les pertes auraient commencé dès le premier trimestre 2018. Face à cette situation de crise, on aurait pu s'attendre à ce que le management prenne des décisions de gestion raisonnables consistant à ralentir cette activité, voire même à arrêter complètement la commercialisation des autocalls en attendant de mettre en place les améliorations proposées. Cependant, en dépit du bon sens le plus élémentaire, il semblerait que le management a décidé de faire précisément l'inverse et a continué d'augmenter la taille du book, dans l'espoir de masquer les pertes sur le stock grâce aux gains comptabilisés upfront sur les nouveaux autocalls traités. Une partie du management aurait même cherché à augmenter la taille maximale autorisée du book d'autocalls aux alentours de juin 2018, en connaissance de cause. Plusieurs personnes parlent de "cavalerie" lorsqu'elles évoquent ce qui s'est passé.

Ces décisions n'ont manifestement pas été prises par un "rogue trader" isolé. Vous noterez cependant que ces décisions qui semblent avoir été prises de façon collective ressemblent fortement au comportement qu'aurait eu un "rogue trader", ce qui constituerait un vrai problème de gouvernance. Il arrive souvent que des personnes intelligentes prennent des décisions extrêmement mauvaises, mais la gouvernance d'une banque comme la nôtre doit permettre de prévenir de tels comportements. De ce point de vue, l'expérience de l'incident asiatique semble être un échec total.

Malgré l'ampleur de la perte, notre institution ne semble pas avoir pris la mesure du problème de gouvernance à l'origine de cette perte. En effet, il semblerait que ce sont précisément les personnes responsables de ces mauvaises décisions qui ont aujourd'hui la responsabilité de mettre en place des mesures pour améliorer la culture d'entreprise et s'assurer que les comportements du passé ne se reproduisent pas à l'avenir. Cette perspective est d'autant plus inquiétante lorsqu'on sait qu'une de ces personnes était responsable de la salle des marchés de la Société Générale au moment de l'affaire Kerviel.

Une communication financière inexacte

Au delà de cette mauvaise gestion et des défaillances de gouvernance qui m'ont été rapportées, je souhaite attirer votre attention sur la communication qui a été faite en interne et en externe sur cet incident. Les explications qui ont été données aux employés, à la communauté financière et au marché en général, semblent être au mieux incomplètes et au pire complètement fallacieuses.

Par exemple, il est difficile de comprendre comment François Riahi a pu déclarer à l'Assemblée Générale du 29 mai que "notre modèle économétrique a montré des défaillances que nous avons mis du temps à identifier; à cause de ces défaillances techniques, la couverture de nos positions a été prise en défaut, faisant apparaître une valeur négative de nos positions". D'après les informations que j'ai réunies, ces pertes n'avaient absolument rien à voir avec un modèle économétrique, mais surtout les défaillances de modèle semblent avoir été bien connues et identifiées depuis longtemps, bien avant que les pertes se matérialisent. Donc il n'a pas dû falloir bien longtemps aux équipes pour identifier les raisons pour lesquelles les books se mettaient à générer des pertes quotidiennes importantes.

Par ailleurs, on m'a rapporté que François Riahi aurait lui-même reconnu en septembre 2018, en Comité Risques de Marché, que ces problèmes de modèle de gestion des autocalls étaient connus et qu'on les lui avait déjà décrits 3 ans plus tôt alors qu'il était encore responsable de la plateforme Asie-Pacifique, ce qui rend une telle déclaration d'autant plus surprenante. Si vous souhaitez vérifier ce point, je vous suggère d'interroger les personnes qui participaient à ce comité à l'époque. Vous trouverez au moins une personne, et probablement plusieurs, qui se souviennent de ce qui s'y est dit.

Une autre information importante qui ne semble pas avoir été communiquée correctement est l'étendue du problème. En effet, contrairement à ce qu'on a laissé entendre jusqu'à présent, ce problème de toxicité des autocalls ne serait pas spécifique aux autocalls traités en Asie. Les insuffisances de modèles se sont matérialisées sur le portefeuille asiatique en 2018 en raison du comportement des indices sous-jacents, mais des insuffisances de modèle de même nature existeraient aussi sur le portefeuille d'autocalls de Paris, qui est de taille plus importante que le portefeuille d'autocalls asiatique, et sur le portefeuille d'autocalls de New York, qui lui est plus petit.

A titre d'exemple, voici quelques extraits de réponses données par François Riahi aux questions des analystes financiers dans le cadre du Q4 2018 Earnings Call du 13 février 2019 :

- "Well, on equity derivatives strategy the only change to what has happened is the fact that we have stopped selling these specific products, which is only sold in Korea. It's very specific to this market. And as our model was not perfect to do this product we have stopped. "
- "Well, about our books in global markets, yes, we have, of course, gone through all our different books. We have, of course, no concern on all the rest. So, that's why we have only stopped this product in particular and we are not changing anything else in our strategy. "

La bonne nouvelle, c'est que Natixis aurait finalement déterminé qu'il serait utile d'implémenter un hedge supplémentaire s'inspirant des travaux de Grégory Salon. Cette amélioration devrait concerner dans un futur proche l'ensemble des books d'autocalls de Natixis non seulement Asie, mais aussi en Europe et aux Etats-Unis.

Piste d'audit

Pour votre investigation des problèmes que je soulève, je vous suggère de commencer par rechercher les emails envoyés par Grégory Salon, ce qui vous permettra de prendre connaissance de tous les mémos qu'il a écrits sur le sujet. En suivant cette piste, vous pourrez aisément identifier toutes les personnes qui étaient au courant des solutions qu'il avait préconisées dès 2017 pour que l'incident de 2018 n'ait jamais lieu, et vous pourrez interroger ces personnes sur les motivations qui les ont poussées à ne pas traiter le problème alors qu'elles en avaient connaissance et qu'une solution s'offrait à elles. A priori cette piste devrait vous permettre de remonter jusqu'au niveau de BPCE. C'est une des raisons pour lesquelles j'ai choisi de m'adresser à vous plutôt qu'à l'Inspection Générale de Natixis.

Durant cette période de crise sur les autocalls en Asie, je comprends que le management de Paris communiquait souvent par SMS et par WhatsApp avec certains responsables en Asie pour limiter la traçabilité de ces échanges, contrairement aux procédures en vigueur. Je ne sais pas si vos moyens d'investigation vous permettent d'obtenir ce type d'information, mais si vous en avez l'occasion je vous suggère d'essayer d'obtenir ces communications.

Vous devriez également trouver certains éléments accablants simplement en écoutant les enregistrements des lignes téléphoniques des personnes en question, en ciblant les bonnes périodes, car je comprends qu'elles ne prenaient pas systématiquement le soin de communiquer par WhatsApp et SMS.

<u>Informations privilégiées</u>

J'attire votre attention sur le fait que, lorsque vous aurez pu vérifier que les informations qui m'ont été rapportées correspondent bien à la réalité, vous serez vraisemblablement en possession d'informations privilégiées. En effet, les défaillances dont il est question sont des informations qui, si elles étaient rendues publiques, seraient susceptible d'influencer de façon sensible le cours de l'action Natixis. Le fait que le problème de modèle n'est pas circonscrit aux autocalls traités en Asie constituerait également une information privilégiée.

Je vous rappelle, comme j'ai déjà eu l'occasion de le faire, que la réglementation impose à Natixis de rendre publique **dès que possible** de telles informations privilégiées. Cela signifie qu'il faudrait vraisemblablement communiquer, par exemple, sur le fait que Natixis est en train d'améliorer la couverture de tous les autocalls, en Asie, en Europe et aux Etats-Unis, et que cela aura inévitablement un fort impact sur la profitabilité des activités de dérivés actions de Natixis.

Je comprends par ailleurs que plusieurs régulateurs ont déjà pris connaissance de certains des problèmes que je décris ici, mais cela n'enlève rien à l'obligation de Natixis de rendre publiques ces informations au titre de son obligation d'information permanente.

S'agissant du sujet de la gouvernance, il me semble indispensable que vous partagiez le résultat de vos investigations avec les administrateurs de BPCE, à qui il incombera de prendre les mesures qui leur sembleront nécessaires pour remédier aux défaillances que vous aurez identifiées.

J'espère que ces éléments vous seront utiles, et je reste bien entendu à votre disposition pour échanger sur ces sujets.

Bien à vous,


[redacted]

De : [redacted]
Envoyé : lundi 24 juin 2019 18:40
À : Paix Stephanie (BP CE) [redacted]
Cc : Riahi Francois [redacted]
Objet : Perte en Asie

Bonjour Madame Paix,

Depuis nos derniers échanges du mois de mars, j'ai réintégré Natixis Paris et j'ai pu récupérer mes accès. Cela m'a permis de poursuivre de façon bien plus efficace mon enquête sur la perte en Asie et de confirmer mes soupçons concernant la qualification d'information privilégiée.

J'ai notamment pu confirmer que la duration implicite du portefeuille d'autocalls indices Corée était supérieure à un an au moment où Pierre Debray a vendu ses actions Natixis (14 novembre 2018). Pour preuve, voici un extrait du procès-verbal de la réunion commune du Comité Natixis Intégrée et du Comité central d'entreprise du 10 mai 2019 (version projet dans laquelle subsistent quelques coquilles) :

--

***M. LECLERC**.- J'ai une petite question à vous poser. On nous dit que le portefeuille d'autocall a généré entre 1 et 2 millions de perte quotidienne pendant la période d'octobre-novembre. Confirmez-vous cette information ou n'est-ce que pure spéculation ?*

***M. LE PRÉSIDENT**.- Vous parlez des autocall asiatiques ?*

***M. LECLERC**.- Oui.*

***M. LE PRÉSIDENT**.- Vous avez vu la perte qu'on a annoncée au Q4. De mémoire, on était à peu près à 1 million de perte quotidienne sur cette activité en octobre-novembre, oui. Peut-être en novembre plutôt qu'en octobre d'ailleurs.*

***M. LECLERC**.- On nous a dit que la maturité moyenne du ratio implicite de ce portefeuille était supérieure à un an à l'époque. Est-ce une réalité ou est-ce pure spéculation ?*

***M. LE PRÉSIDENT**.- Je n'ai pas compris votre question.*

***M. LECLERC**.- La maturité moyenne des produits des autocall en Asie ?*

***M. LE PRÉSIDENT**.- C'était supérieur à un an, bien sûr.*

***M. LECLERC**.- Dans ce cas, est-ce qu'à l'époque vous considériez que la connaissance de ces pertes en Asie constituait une information privilégiée ?*

***M. LE PRÉSIDENT**.- Le moment où on a valorisé combien représentaient les pertes à venir sur ce book, c'est le moment où on a considéré qu'il y avait une information privilégiée, c'est le moment où on a communiqué au marché. Cela ne se passe pas du jour au lendemain. On a un problème, on sait exactement ce qu'il y a derrière et on est capable de communiquer au marché. Un travail doit être fait et un travail doit être fait par les équipes.*

--

Ces trois questions mettent en évidence l'absurdité de la position de Natixis consistant à dire qu'il n'y avait pas d'information privilégiée au 14 novembre. Il n'y a pas besoin d'avoir fait Polytechnique ni d'être Directeur des Risques pour comprendre que quelqu'un qui disposait de ces deux informations élémentaires (pertes quotidiennes > 1 M€ et duration implicite > 1 an) devait savoir que la perte attendue s'élèverait en toute vraisemblance à plusieurs centaines de millions d'euros, et constituait donc évidemment une information privilégiée.

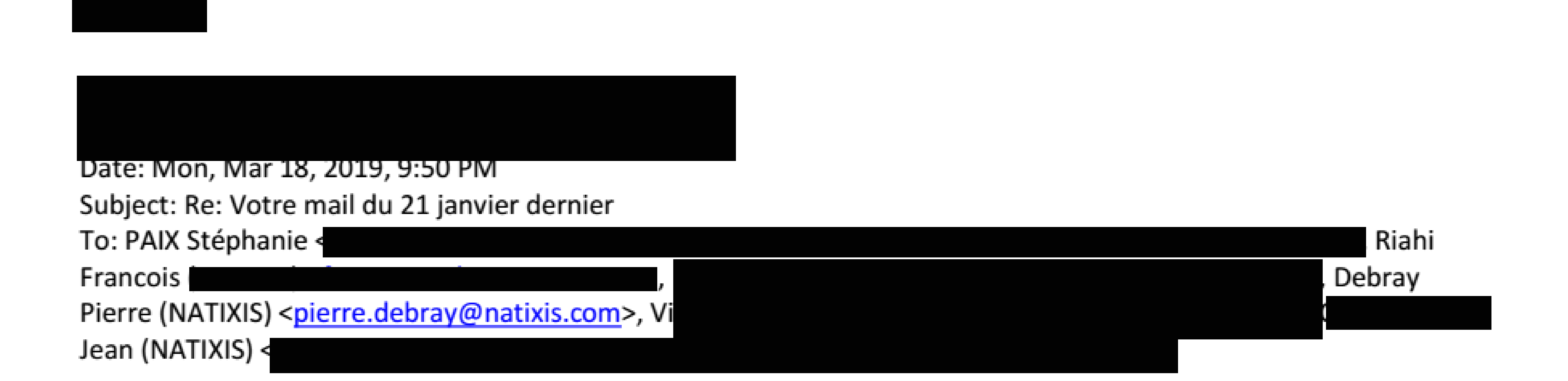
Par ailleurs, une équipe travaillait depuis le mois d'octobre sur le calcul de la réserve. Il faut donc une sacrée dose de mauvaise foi pour considérer que le montant de la perte n'ayant été déterminé de façon précise qu'à mi-décembre, Pierre Debray pouvait sans problème vendre ses actions le 14 novembre.

La question que je vous pose est donc la suivante : les éléments que je vous expose ici sont-ils de nature à modifier vos conclusions, ou bien considérez-vous toujours que vos investigations vous permettent de conclure que « les règles ont été respectées, sur le fond et sur la forme », comme vous me l'avez écrit le 31 janvier ?

Je remarque également dans ce même PV du CNI du 10 mai que François Riahi mentionne qu'il n'y a pas d'enquête de l'AMF. Je suis très surpris car j'ai envoyé le 25 mars un rapport très détaillé au Secrétaire Général de l'AMF, dont il a accusé réception, et il me semble invraisemblable qu'aucune enquête ne soit diligentée à ce jour compte tenu des éléments accablants dont je lui ai fait part. Je comprends par ailleurs que la loi Sapin 2 (article 8) me permet de rendre mon signalement public si l'AMF ne fait rien après un délai de 3 mois, donc à partir du 25 juin.

Mon but n'est pas de porter atteinte à la réputation du groupe, d'autant que Natixis a déjà suffisamment de problèmes d'image en ce moment. Et j'estime que mon obligation de loyauté m'interdit de prévenir les médias tant que j'y suis soumis, c'est-à-dire jusqu'à la rupture de mon contrat de travail. Je souhaite simplement que ce sujet soit traité correctement en interne.

Bien à vous,


[redacted]

[redacted]
Date: Mon, Mar 18, 2019, 9:50 PM
Subject: Re: Votre mail du 21 janvier dernier
To: PAIX Stéphanie [redacted] Riahi Francois [redacted], [redacted] Debray Pierre (NATIXIS) <pierre.debray@natixis.com>, Vi[redacted] Jean (NATIXIS) [redacted]

Bonjour à tous,

Les informations dont j'ai pris connaissance au cours des dernières semaines me permettent de mieux comprendre les éléments sur lesquels Natixis et l'Inspection Générale du Groupe BPCE se sont appuyés pour conclure que l'opération de vente d'actions de Pierre Debray respectait les règles applicables.

Voici notamment certains éléments positifs que j'ai relevés :
- La vente d'actions de Pierre semble être motivée en premier lieu par un projet personnel.
- Pierre avait exprimé son intention de vendre ces actions depuis plusieurs mois.
- En tant que membre du Comité de direction générale, Pierre est soumis à des fenêtres très restreintes pour effectuer des opérations sur le titre Natixis ; il a bien respecté ces fenêtres, obtenu l'accord préalable de la Conformité, et l'opération a été notifiée à l'AMF conformément à ce que prévoit la règlementation.

Malgré ces éléments positifs, Pierre avait évidemment l'obligation de s'abstenir de vendre s'il était détenteur d'une information privilégiée à la date du 14 novembre. A ce sujet, je comprends que :
- d'une part, Pierre avait connaissance de l'existence de pertes importantes en Asie lorsqu'il a vendu ses actions ;
- d'autre part, Natixis et l'Inspection BPCE considèrent que Pierre ne disposait, préalablement à cette vente, d'aucune information privilégiée.

Je ne parviens toujours pas à réconcilier ces deux derniers points, et je comprends que la position de Natixis consiste à dire que la connaissance du problème relatif au portefeuille d'autocalls en Asie ne constituait pas une information privilégiée à la date du 14 novembre. Je conçois tout à fait que le chiffre de 260 M€ communiqué le 18 décembre au marché n'était pas encore déterminé à la date du 14 novembre, mais il est indéniable que de nombreuses personnes savaient déjà à l'époque que ce serait un montant anormalement élevé. Comme je l'ai déjà dit, certaines personnes à New York étaient informées dès le 15 novembre que la perte en Asie était tellement importante que les enveloppes de bonus seraient impactées de façon significative, même pour les employés de New York. Avec le recul, on a pu constater en février que l'enveloppe de bonus de New York a effectivement été réduite dans les proportions qui avaient été annoncées le 15 novembre.

Plusieurs autres éléments indiquent qu'il était évident dès mi-novembre qu'il ne s'agissait pas d'un simple incident comme il en arrive parfois dans la vie courante des activités de marché (tel que la perte de 20-30 M$ sur les swaps à

New York), mais qu'on savait déjà que c'était un problème bien plus grave. Je pense par exemple au fait que le desk en Asie était sous interdiction de traiter de nouveaux autocalls depuis déjà plusieurs semaines. Par ailleurs je crois savoir qu'une revue des portefeuilles d'autocalls avait été réalisée entre août et octobre 2018. Je ne connais pas les conclusions de cet audit mais je suppose qu'elles étaient connues du management à mi-novembre. J'ai aussi entendu dire qu'un impact supérieur à 100 M€ avait été évoqué lors d'une réunion qui s'est tenue le 15 novembre entre le front office et le management. D'ailleurs il parait que Pierre Debray était présent à cette réunion.

Toujours dans cette optique de déterminer si oui ou non il s'agissait d'une information privilégiée, il serait utile de savoir **quelle était, au 14 novembre, la maturité moyenne attendue du portefeuille d'autocalls**, telle que calculée par les modèles de valorisation (je ne parle pas de la maturité contractuelle maximale des autocalls qui n'est pas pertinente). Sachant que le portefeuille perdait environ 10 M€ par semaine, une simple extrapolation doit permettre d'avoir une idée de l'ordre de grandeur des pertes auxquelles on pouvait s'attendre à l'époque, avant même de connaitre les résultats précis du nouveau modèle.

Je suggère d'ailleurs que, lorsque les régulateurs formeront leur propre opinion sur ce sujet, ils regardent d'une part le niveau des pertes hebdomadaires juste avant le 14 novembre, et d'autre part cette maturité moyenne du portefeuille au 14 novembre, et qu'ils se posent la question de savoir si quelqu'un qui avait connaissance de ces deux informations élémentaires pouvait raisonnablement considérer ne pas être en présence d'une information privilégiée au 14 novembre.

S'il est confirmé qu'il s'agissait bien d'une information privilégiée au 14 novembre, de nouvelles questions devront être posées, par exemple sur le timing de la communication au marché, sur les éventuelles opérations de vente réalisées par d'autres collaborateurs de Natixis/BPCE, et sur l'étendue des travaux d'investigation menés par l'Inspection Générale BPCE.

Pour ceux d'entre vous qui souhaiteraient discuter de ce sujet avec moi en personne plutôt que par email, je serai de retour dans les bureaux de Natixis à Paris à partir du lundi 8 avril.

Bien à vous,

[redacted]

On Sat, Feb 23, 2019 at 12:59 AM [redacted]

> Bonjour Madame Paix,
>
> Je suppose que vous avez pris connaissance de l'article Bloomberg paru ce matin au sujet de la transaction de Pierre Debray. Je lis dans cet article que la décision de vente aurait été prise plusieurs semaines avant le 14 novembre 2018. Mais si la date qui fait foi est effectivement antérieure au 14 novembre, et si c'est la raison qui vous a permis de conclure que cette transaction était légitime malgré les apparences, il me semble que la déclaration à l'AMF aurait dû être faite à cette date antérieure, auquel cas il vous serait difficile de « conclure à un strict respect des règles applicables ».
>
> Quoi qu'il en soit, cet article corrobore parfaitement la déclaration de soupçon que j'ai faite lundi soir, et je l'ai donc fait suivre à la SEC ce matin pour m'assurer qu'ils fassent bien le lien avec ma déclaration initiale.
>
> Par ailleurs, les langues semblent se délier suite à la parution de cet article, et j'entends dire que d'autres personnes chez Natixis et BPCE auraient vendu des actions Natixis pendant la – longue – période précédant le communiqué de presse du 18 décembre et durant laquelle l'incident était connu en interne. S'il s'avère que cette information est vraie, il était évidemment de la responsabilité de la Conformité (BPCE et Natixis) de vérifier que les personnes en question n'étaient pas en possession d'information privilégiée lorsqu'elles ont vendu leurs actions. Compte tenu du

contexte, et notamment du risque d'image lié à la parution de cet article qui remet en question la robustesse des procédures internes de conformité, il me semble que l'Inspection Générale a désormais la responsabilité d'auditer toutes les opérations de vente d'actions Natixis réalisées par les employés de Natixis et BPCE sur cette période.

Bien à vous,

[redacted]

On Tue, Feb 19, 2019 at 2:00 PM [redacted] wrote:

Bonjour Madame Paix,

Votre réponse était effectivement très claire et je comprends que vos investigations vous ont permis de conclure que la vente d'actions de Pierre Debray respectait strictement les règles applicables, sur le fond et sur la forme.

Comprenez toutefois qu'il m'est très difficile de réconcilier votre conclusion et les faits que je vous ai exposés, dès lors que vous refusez de me faire part des éléments qui vous ont permis de parvenir à cette conclusion.

Lorsque j'essaie de comprendre votre raisonnement, je déduis que vous avez probablement été convaincue du fait que Pierre n'avait pas connaissance de l'incident en Asie à la date du 14 novembre 2018. Cela permettrait en effet d'aboutir à la conclusion que vous décrivez. Mais vous conviendrez que c'est une hypothèse qui est difficile à accepter compte tenu des informations qui circulaient en interne à la même période.

J'ai d'ailleurs appris récemment quelque chose qui devrait vous intéresser, si vous ne le savez pas déjà : une équipe travaillait sur les calculs du montant à provisionner pour la gestion des autocalls dès la 3ème semaine du mois d'octobre 2018, c'est-à-dire avant même la publication des résultats du Q3. Bien entendu, cela pose à nouveau la question de ce que savait Pierre au 14 novembre, mais je m'interroge désormais de plus en plus sur les raisons pour lesquelles Natixis a attendu le 18 décembre pour communiquer l'existence de cet incident au marché. Je comprends qu'il faut plus de 24h pour faire ces calculs, mais 2 mois, c'est vraiment long.

A ce stade, il me semble important de rappeler que Natixis, en tant que société cotée, a l'obligation de rendre publique **dès que possible** les informations privilégiées qui la concernent directement. La règlementation autorise le différé de publication d'une information privilégiée dans certains cas très précis, qui doivent faire l'objet d'une notification à l'AMF. Je ne sais pas quelles sont les raisons qui ont conduit Natixis à attendre le 18 décembre pour communiquer au marché, mais il me semble utile de rappeler que ces règles s'appliquent à toute information privilégiée, et qu'elles s'appliqueraient donc également s'il s'avérait que la perte de 259 M€ devait être révisée de façon significative, à la hausse ou à la baisse.

Pour en revenir à l'opération de vente de Pierre Debray, j'apprécie que vous ayez accepté de partager vos conclusions avec moi, mais je considère que je n'ai toujours pas de réponse claire à la question que j'ai posée il y a maintenant plus d'un mois : Pierre avait-il connaissance de l'existence de pertes importantes en Asie lorsqu'il a vendu ses actions ?

C'est la raison pour laquelle hier soir, suite à votre réponse, j'ai soumis une déclaration de soupçon au régulateur américain dans le cadre du « SEC whistleblower program ». J'ai décrit dans cette déclaration les multiples raisons pour lesquelles je pense que ce sujet mérite d'être analysé par la SEC bien que le titre ne soit pas coté aux Etats-Unis. J'ai également pris soin de décrire toutes les réponses que j'ai obtenues des uns et des autres ainsi que les raisons pour lesquelles je les considère insuffisantes.

Bien à vous,

[redacted]

On Mon, Feb 18, 2019 at 10:23 AM PAIX Stéphanie [redacted] wrote:

Monsieur,

Je reviens vers vous suite à votre dernier mail. Je ne vous cache pas être étonnée par votre nouvelle demande dès lors que je vous ai déjà indiqué que les investigations menées par mes soins avaient permis de conclure à un strict respect des règles applicables.

Il me semble que ma réponse était particulièrement claire à cet égard. Par ailleurs, l'Inspection Générale n'a pas à partager le détail des éléments l'ayant conduit à rendre ses conclusions et donc à répondre à vos nouvelles demandes.

Bien à vous

Stéphanie Paix

De : [redacted]
Envoyé : mardi 12 février 2019 16:58
À : PAIX Stéphanie [redacted]
Cc : [redacted]; Riahi Francois (NATIXIS) [redacted] (NATIXIS) <andre-jean.olivier@natixis.com>
Objet : Re: Votre mail du 21 janvier dernier

Bonjour Madame Paix,

Je vous remercie pour votre réponse. Je prends bonne note des conclusions de l'Inspection Générale et je suis rassuré de voir que vous avez traité ce sujet avec la rigueur qu'il mérite.

Je comprends de vos conclusions que l'Inspection Générale est parvenue à confirmer que Pierre Debray ne disposait, préalablement à sa vente d'actions Natixis, d'aucune information privilégiée. Cela signifie, si je comprends bien que :

1. Soit Pierre n'avait pas connaissance, au 14 novembre 2018, des pertes importantes d'Equity Market en Asie

2. Soit l'information relative aux pertes en Asie ne méritait pas d'être qualifiée d'information privilégiée

Pourriez-vous svp m'indiquer laquelle de ces deux propositions vous a paru suffisamment plausible pour parvenir à votre conclusion ? Ou bien éclairez-moi si je commets une erreur de raisonnement.

Il me semble essentiel de répondre à cette question, d'autant plus que je me suis aperçu au cours des derniers jours que le nombre de personnes qui s'interrogent sur ce sujet est bien plus important que je ne l'imaginais, à New York en particulier mais également à Paris et à Londres. J'ai entendu de nombreux commentaires que je ne retranscrirai pas ici mais qui rejoignent parfaitement ma question sur le fond.

Une autre question qui revient fréquemment est de savoir qui d'autre que la Conformité a donné son autorisation préalable à cette transaction, au niveau de Natixis, et de BPCE le cas échéant. Je n'ai pas de doute sur le fait que le formalisme de la procédure ait été respecté, mais je ne connais pas les détails de cette procédure et je serais très intéressé de savoir qui sont les personnes qui ont donné leur accord, si c'est une information que vous pouvez partager.

Merci par avance.

Bien à vous,
[redacted]

On Thu, Jan 31, 2019 at 4:36 AM PAIX Stéphanie [redacted] wrote:

Monsieur,

Je fais suite à votre mail du 21 janvier courant, et à votre relance d'hier soir.

J'ai étudié avec attention le sujet que vous soulevez, et j'ai pris l'ensemble des dispositions me permettant de m'assurer du respect des règles en vigueur :

- Entretiens avec les différentes parties concernées : secrétariat général, directeur de la conformité, directeur des risques, ainsi que le directeur général, afin d'entendre leur point de vue sur les faits ;

- Etablissement de la chronologie des faits, sur la base des entretiens réalisés, et de l'examen des documents relatifs à l'opération que vous mentionnez, et à son contexte.

Il ressort de mes investigations que les règles ont été respectées, sur le fond et sur la forme.

En conclusion, je clôture ce sujet.

Bien à vous,

Stéphanie PAIX

Directeur Inspection Générale Groupe

Directeur Général Adjoint

Groupe BPCE



[redacted]

www.groupeBPCE.fr









PARTENAIRE **PREMIUM**
